

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В СФЕРЕ НЕДВИЖИМОСТИ БЕЛАРУСИ

А.В. Егоров

Государственный институт управления и социальных технологий БГУ
г. Минск, Беларусь

Становление рыночных отношений в Республике Беларусь тесно связано с формированием рынка недвижимости. Рынок недвижимости, являясь частью инвестиционного рынка, представляет собой систему экономических отношений, которые возникают при первоначальном вложении и последующем воспроизводстве капитала в сфере недвижимости. Целью статьи является исследование инвестиций, совершаемых организациями, функционирующими в Беларуси, на рынке жилой и коммерческой недвижимости. Для достижения поставленной цели в статье ставится задача проанализировать особенности инвестирования в сфере недвижимости Республики Беларусь, выявить закономерности и основные тенденции инвестирования на современном этапе, исследовать основные формы и инструменты инвестирования в недвижимость.

Более чем за двадцатилетнюю историю своего развития рынок недвижимости в Республике Беларусь прошел стадию становления и роста. Рынок недвижимости является сложной системой, на функционирование которой влияют многие факторы. Особенности рынка недвижимости обусловлены спецификой обращающегося на нем товара и предоставляемых услуг. Рынок недвижимости подвержен влиянию различных финансово-экономических факторов и должен рассматриваться с учетом событий, происходящих на других структурных сегментах финансового рынка.

Важной составляющей рынка недвижимости являются инвестиции. Инвестиции играют особую роль в рыночной экономике. Мировой опыт свидетельствует, что именно эффективность инвестиционной деятельности является одним из важнейших показателей экономического развития.

Рассмотрим правовые основы инвестирования в Республике Беларусь. В соответствии со ст. 1 Инвестиционного кодекса Республики Беларусь (далее – *Инвестиционный кодекс*) «под инвестициями понимаются любое имущество, включая денежные средства, ценные бумаги, оборудование и результаты интеллектуальной деятельности, принадлежащие инвестору на праве собственности или ином вещном праве, и имущественные права, вкладываемые инвестором в объекты инвестиционной деятельности в целях получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного значимого результата» [1]. В этом нормативной документе содержится четкое указание на атрибутивные признаки инвестиций: имущественное выражение; наличие прав собственности; способность к вложению; наличие определенной цели – получение прибыли (дохода), достижение иного значимого результата.

На этапе становления рыночных отношений основой правового регулирования инвестиционной деятельности являлись Конституция Республики Беларусь, Закон «Об инвестиционной деятельности в Республике Беларусь» и Закон «Об иностранных инвестициях на территории Республики Беларусь». В последующем нормативная база пополнилась нормативно-правовыми актами, определяющими правовой режим иностранных инвестиций, порядок государственной регистрации предприятий с иностранными

инвестициями, порядок организации и проведения конкурсов по размещению централизованных инвестиционных ресурсов и другими документами.

В настоящее время основу правового регулирования инвестиционной деятельности составляет Инвестиционный кодекс. Согласно статье 2 этого документа под инвестиционной деятельностью понимаются «действия инвестора по вложению инвестиций в производство продукции (работ, услуг) или их иному использованию для получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного значимого результата» [1].

Дополняют Инвестиционный кодекс отдельные положения Гражданского кодекса Республики Беларусь (например, § 7 и § 8 главы 30, регулирующие отношения по продаже недвижимости) [2]. Положения, регулирующие отдельные аспекты инвестиционной деятельности, содержатся в ряде частных нормативных актов, таких как: законодательство в сфере внешнеэкономической деятельности, законодательство о ценных бумагах и фондовых биржах, налоговое законодательство, законодательство о порядке осуществления валютных операций, законодательство о коммерческих организациях (Закон «О хозяйственных обществах»), законодательство об интеллектуальной собственности (Закон «Об авторском праве и смежных правах»), законодательство о недвижимости («Кодекс о земле», Закон «О государственной регистрации недвижимого имущества, прав на него и сделок с ним») и другие документы, в том числе международные соглашения.

По состоянию на 01 января 2014 г. в Республику Беларусь за год привлечено прямых иностранных инвестиций порядка 730,2 млн долларов США (далее – долл.), из них 627,5 млн долл. – из стран СНГ. Больше всего инвестиций привлечено из России – 577,8 млн долл. Страны дальнего зарубежья осуществили прямых инвестиций на сумму 102,7 млн долл., из них 10,0 млн долл. пришлось на Китай, 17,8 млн долл. – на Венесуэлу [3]. Как видно из приведенных данных, инвестиции в Республику Беларусь осуществляются на крайне низком уровне. Страна, по сути, не является привлекательной для иностранных инвесторов. Иностранные компании оценивают инвестиционные риски Республики Беларусь как очень высокие, в силу, прежде всего, недостаточной защиты прав собственности и нестабильной ситуации в финансовой сфере.

Что касается внутренних инвесторов, то здесь ситуация несколько иная. Можно отметить, что белорусские организации приспособились к недостаточно благоприятному инвестиционному климату и достаточно широко проводят политику инвестирования в жилую, коммерческую, торговую недвижимость, гостиничный бизнес. Недвижимость, в отличие от промышленности, является в Беларуси привлекательным объектом для инвестиций. Значительную долю в структуре инвестиций занимают вложения в строительство логистических центров. В большой степени этому способствует Программа развития логистической системы Республики Беларусь на период до 2015 года (далее – Программа). В соответствии с Программой в стране планируется реализовать 36 проектов по созданию логистических центров, на реализацию которых по состоянию на 1 октября 2014 года привлечено 4 079,3 млрд рублей. В соответствии с Программой в Республике Беларусь введены в эксплуатацию и осуществляют деятельность 17 логистических центров, общая площадь которых составляет более 350 тыс. кв. м. «Брест-Белтаможсервис», «Минск-Белтаможсервис», «Минск-Белтаможсервис-2», «Гомель-Белтаможсервис», СООО «Брествнештранс», СЗАО «Белрусинвест» и ЗАО «Лект» введены в эксплуатацию в 2014 году [4].

Инвестирование в недвижимость в Беларуси имеет ряд особенностей. Во-первых, рынок жилой и коммерческой недвижимости получил достаточно большое развитие в силу относительной неразвитости других сегментов финансового рынка. Ограниченное число инструментов инвестирования на других сегментах финансового рынка вызывает повышенный интерес инвесторов к сфере недвижимости.

Во-вторых, управляемость рынка недвижимости. Спрос и предложение на рынке жилой недвижимости Беларуси контролируются и формируются государственными органами управления. Спрос на жилую недвижимость задается объемами государственной поддержки кредитования льготных категорий населения, состоящих на учете нуждающихся в строительстве жилья. Предложение определяется параметрами государственных программ строительства жилья. Все это позволяет белорусским властям достаточно уверенно контролировать цену квадратного метра жилья и задавать ее желаемый уровень. Предсказуемость ценообразования является фактором, способствующим инвестированию в сфере недвижимости.

В-третьих, высокая доходность инвестиций в сфере недвижимости. Контроль над стоимостью квадратного метра жилья дает возможность держать достаточно высокий уровень цен на жилую недвижимость. Этому также способствуют устанавливаемые властями временные ограничения по выходу на вторичный рынок жилья, построенного с привлечением льготных кредитов. Умеренная себестоимость строительства квадратного метра жилья, в силу контроля со стороны государства над ценами строительного сектора, позволяет в таких условиях извлекать инвесторам высокую прибыль. Так, рыночные цены на жилую недвижимость в Минске превышали до последнего времени себестоимость строительства квадратного метра жилья примерно в два раза.

В-четвертых, относительная простота профессионального девелоперского бизнеса и частных инвестирований граждан в строительство жилья. Успех девелоперского бизнеса предопределяется наличием у его участников достаточно простых навыков: во-первых, умения контактировать с властями, в руках

которых находятся вопросы отвода участков под строительство объектов недвижимости и выдачи разрешений на строительство, и во-вторых, навыками получения кредитных ресурсов для строительства в белорусских банках. Это же касается и бизнеса по инвестированию в торговые площади с целью последующей сдачи в аренду.

Простота ведения девелоперского бизнеса предопределяет высокую заинтересованность в его освоении со стороны белорусского чиновничества через посредство аффилированных лиц и структур, что является еще одной особенностью инвестирования в сфере недвижимости в Беларуси.

Рынок жилой и коммерческой недвижимости в Беларуси (и особенно в Минске) развивался достаточно высокими темпами. Однако в настоящее время платежеспособный спрос на жилую и коммерческую недвижимость достиг своего насыщения. В Минске 2014 году было построено порядка 200 тыс. квадратных метров коммерческой недвижимости, в 2015 году ожидается ввод в эксплуатацию еще 250 тыс. квадратных метров. Для сравнения, с середины 90-х годов прошлого века до 2008 года в Минске было введено в эксплуатацию всего 180 тыс. квадратных метров коммерческой недвижимости. Последние годы характеризовались тем, что в условиях дефицита площадей средневзвешенная цена арендованного квадратного метра на рынке коммерческой недвижимости Минска была даже выше, чем средневропейская. Однако насыщение рынка в сочетании с падением покупательной способности населения и ухудшением финансового состояния коммерческих организаций задает на ближайшие годы тренд быстрого снижения стоимости аренды в стране. Для сравнения, более богатой России не удалось избежать такой тенденции и теперь для того, чтобы загрузить построенные торговые и коммерческие площади в России уже используется так называемая «нулевая арендная ставка».

Рынок недвижимости подвержен влиянию нестабильности, характерной для финансового рынка Беларуси. В конце 2014 – начале 2015 года по девелоперским компаниям сильно ударила девальвация белорусского рубля. Большинство организаций строят коммерческие или жилые объекты, цены на которые, как правило, привязаны к иностранной валюте. Вследствие валютного кризиса снизилась покупательная способность населения, что уменьшило количество сделок по продажам жилья. За первый квартал 2015 года цены за квадратный метр жилой недвижимости упали с 1700 долл. до отметки в 1500 долл. В Москве падение цен на жилую недвижимость уже достигло двукратного размера. Налицо симптомы перехода к новому состоянию рынка недвижимости, при котором жилая недвижимость перестает быть привлекательным объектом инвестирования как для юридических, так и для физических лиц. Стоимость квадратного метра жилья была «перегрета» в период высоких цен на энергоносители и при возвращении ее к справедливым величинам теряется прежняя сверхдоходность инвестирования.

Рассмотрим негативные последствия девальвации для инвесторов в торговую недвижимость Беларуси на примере крупнейшего белорусского ритейлера – ООО «Евроопт». ООО «Евроопт» создавал торговую сеть в 2010–2014 годы, которые характеризовались высокими ценами на нефть и относительно дешевыми кредитами. Значительная часть магазинов этой организации покупалась либо строилась за счет привлечения валютных кредитов. Организация инвестировала в строительство и модернизацию торговых объектов порядка 900 млн долларов, из них посредством кредитов – 700 млн долл. В настоящее время на обслуживание кредитов организацией расходуется порядка 100 млн долл. в год. Прибыль до налогообложения, уплаты процентов и амортизации – EBITDA в 2014 году составила 150 млн долл., чистая прибыль – 50 млн долл. [5]. Показатель долговой нагрузки (коэффициент отношения долга к EBITDA) у ООО «Евроопт» превысил значение 4, что свидетельствует о крайне рискованной инвестиционной политике – генерируемый организацией денежный поток значительно отстает от объема долга. Для сравнения: иностранные инвесторы считают показатель долговой нагрузки равный 2 предельным для инвестирования в российские организации.

В 2014–2015 годах белорусский рубль обесценился в полтора раза, а инфляция при этом составила величину в два раза меньшую – порядка 25 %. Клиентами ООО «Евроопт» являются наиболее бедные слои населения, большая часть торговых оборотов совершается в регионах. Объемы торговли в регионах сократятся в настоящих условиях в большей степени, чем в крупных городах, при этом спрос перераспределится в товары первой необходимости (продукты питания) белорусских производителей, цены на которые ниже по сравнению с импортными с конкурентными товарами на 15–20 %. В итоге с большой вероятностью можно прогнозировать уменьшение EBITDA организации в 2015 году до 70–80 млн долл. при сохранении прежней кредитной нагрузки. Подтверждением такого положения дел стало заявление о том, что организация за счет нулевой рентабельности удерживает цены на прежнем уровне в первом квартале 2015 года. Сейчас ООО «Евроопт» для устранения кассового разрыва вынужден эмитировать облигации в иностранной валюте под ставку 10,5 %.

Таким образом, можно констатировать, что ООО «Евроопт» произвел самую неудачную финансовую операцию в сложившихся условиях: инвестировал в коммерческую недвижимость в регионах (самый плохой актив на ближайшие несколько лет) за счет самого дорогого пассива – кредитов в иностранной валюте. Кроме того, достигнув двадцатипроцентной доли в совокупном объеме продаж почти по всем регионам страны, кроме Минска, организация уже не может использовать эффект масштаба – наращивание объемов продаж, направленное на увеличение EBITDA, уже не представляется возможным.

Следует отметить, что у других ритейлеров ситуация несколько лучше – основные магазины находятся в Минске и в крупных городах, развивались они за счет прибыли и прямых инвестиций в евро или российских рублях, вследствие чего оказались в гораздо более выгодной конкурентной позиции. Однако общим является то, что девальвация белорусского рубля конца 2014 – начала 2015 года существенно ухудшила финансовое состояние всего белорусского бизнеса в целом и бизнеса, основанного на инвестировании в недвижимость, в частности.

Таким образом, Республика Беларусь, по нашему мнению, стоит на пороге существенных изменений на рынке жилой и коммерческой недвижимости. Политика эмиссионного финансирования экономического роста, длительное время применявшаяся в Беларуси и выступавшая драйвером инвестиций в сфере недвижимости, исчерпала себя. Потрясения в денежно-кредитной сфере, периодические валютные кризисы (девальвации), явившиеся результатом такой политики, по своим разрушительным последствиям превзошли позитивный эффект от достижения умеренных темпов роста валового внутреннего продукта (далее – ВВП). Вместо запланированных на текущее пятилетие темпов роста ВВП 162–168 %, фактические темпы роста за 2011–2014 годы составили менее 110 %, а в I квартале 2015 года зафиксировано падение ВВП на 2 % [6]. По состоянию на 1 мая 2015 года золотовалютные резервы в международном измерении вместо волюнтаристски (методом «от достигнутого») рассчитанного прогнозного значения в 10 млрд долл. снизились до рекордно низкой отметки в 4,6 млрд долл. [3]. Причины такого положения дел кроются, конечно же, не в конъюнктурных изменениях на мировых рынках, хотя бы потому, что замедление темпов экономического роста имеет долгосрочный устойчивый характер. Страна оказалась на грани финансового коллапса вследствие глубоких внутренних проблем – неспособности действующей экономической модели ответить должным образом на вызовы времени.

Для сферы жилищного строительства сворачивание эмиссионного финансирования экономики с начала 2015 года при отсутствии среднего класса, способного осуществлять финансирование строительства жилья за счет собственных сбережений, не может не привести к существенному сокращению объемов жилищного строительства, что, в свою очередь, вызовет уменьшение предложения жилья на рынке недвижимости Беларуси. Однако, по нашему мнению, последнее не приведет к росту стоимости квадратного метра жилья в силу того, доходы домашних хозяйств в течение длительного периода (3–5 лет) будут находиться на естественном невысоком уровне, обусловленном сложившейся неэффективной структурой белорусской экономики и невысоким уровнем производительности труда.

Как мы и прогнозировали ранее, стоимость квадратного метра жилой и коммерческой недвижимости в силу отмеченных выше обстоятельств получила устойчивую тенденцию к снижению в среднесрочном периоде [7]. Если структурные экономические реформы все же начнут проводиться, существенный рост средней заработной платы явится их закономерным итогом через 5–7 лет. Осуществляемое Национальным банком Республики Беларусь с января 2015 года монетарное таргетирование имеет целью снижение инфляции, что в перспективе может создать условия для функционирования системы строительных сбережений, аналогичной действующей в странах с рыночной экономикой, ипотеки и других современных экономических институтов, недоступных в существующих условиях для домашних хозяйств Беларуси. Однако даже при благоприятном развитии событий, отказа от популизма, проведении грамотных экономических реформ, этот процесс займет достаточно длительный период времени. При таком сценарии белорусский рынок жилой и коммерческой недвижимости ожидает значительное оживление лишь в долгосрочной перспективе.

Литература

1. Инвестиционный кодекс Республики Беларусь: Кодекс Республики Беларусь, 22.07.2001 г. № 37-3: в ред. Закона Республики Беларусь от 12.07.2013 № 53-3 // НРПА. – 2001. – №2/780.
2. Гражданский кодекс Республики Беларусь: Кодекс Республики Беларусь, 07.12.1998 № 218-3: в ред. Закона Республики Беларусь от 31.12.2014 № 226-3 // НРПА. – 2001. – № 2/744.
3. Официальный сайт Национального Банка Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nbrb.by/statistics/>. – Дата доступа : 15.05.2015.
4. Официальный сайт Министерства торговли Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.mintorg.gov.by/>. – Дата доступа : 30.04.2015.
5. Официальный сайт ООО «Евроопт» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.evroopt.by/presentation/presentation.html>. – Дата доступа : 30.04.2015.
6. Официальная национальная статистика Республики Беларусь: оперативные данные // Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://belstat.gov.by>. – Дата доступа : 15.05.2015.
7. Егоров, А.В. Основные тенденции развития рынка жилой недвижимости Беларуси в контексте денежно-кредитной политики / А.В. Егоров // Ценообразование на рынке недвижимости : тез. докл. Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 26 окт. 2011 г. – Минск: ГИУСТ БГУ, 2011. – С. 31–34.